

Nota Breve 17/06/2021 **Mercados Financeiros** **A Fed inicia o debate do tapering e antecipa primeira subida oficial**

Principais mensagens e avaliação

- [Como esperávamos](#), a Fed manteve os seus instrumentos de política monetária inalterados, com o intervalo oficial das taxas de juro em 0,00%-0,25%. As compras de ativos continuarão a um ritmo mensal de 80 mil milhões de dólares em *treasuries* e 40 mil milhões de dólares em MBS.
- Contudo, na conferência de imprensa, o Presidente Powell confirmou que **o Comité iniciou a discussão sobre o procedimento a utilizar para a eventual redução do programa de aquisição de ativos (*tapering*)**, dado, por um lado, o risco de pressões inflacionistas mais elevadas e persistentes e, por outro lado, as perspetivas positivas para o mercado de trabalho nos próximos meses. Powell, contudo, resistiu a dar detalhes adicionais sobre o possível roteiro do *tapering*.
- Também, na atualização das previsões, **a maioria dos membros da Fed optou por antecipar a primeira subida oficial para 2023 (+50 b.p.)**, enquanto os dissidentes esperam que seja antecipada para 2022 (+25 b.p.).
- **Na nossa opinião**, as decisões desta reunião representam apenas os primeiros passos no longo processo de normalização da política monetária. O nosso cenário central é o de que a Fed começará a reduzir as compras líquidas no início de 2022, enquanto projetamos a primeira subida de taxa no final de 2023. No entanto, o risco de a Fed antecipar o ciclo de subida da taxa aumentou.

Política monetária e o ambiente macroeconómico

- **A Fed tem uma melhor visão da economia.** A recuperação da atividade e do emprego reforçou-se, graças, entre outros fatores, ao processo de reabertura da economia e ao progresso do programa de vacinação. De notar no quadro macroeconómico o aumento da previsão do crescimento do PIB em 2021, atingindo 7,0%, 0,5 p.p. acima do esperado em março. A Fed manteve a sua previsão de que a taxa de desemprego irá cair para 4,5% até ao final do ano.
- **Com respeito à inflação, o quadro de previsões mostra um notável ajustamento ascendente este ano**, de +1,0 p.p. para 3,4% para a inflação global e de 0,8 p.p. para 3,0% para a inflação subjacente. Contudo, o Presidente Powell salientou que o Comité mantém a opinião de que estas subidas serão transitórias; pois tanto em 2022 como em 2023 prevê-se que a inflação modere para cerca de 2,0%, em conformidade com a previsão de março.
- **Formalização do debate (sobre o debate) do tapering.** Embora o banco central tenha mantido a sua comunicação política inalterada (sem redução das compras até que a inflação exceda persistentemente os 2% e se alcancem progressos "substanciais" no sentido do pleno emprego), Powell confirmou na conferência de imprensa que o Comité discutiu o programa de aquisição de ativos líquidos. No entanto, de acordo com o que esperávamos, Powell não elaborou, mas apenas esclareceu que o banco central notificará com bastante antecedência qualquer decisão.
- **Há um longo caminho entre as palavras e os atos.** Continuamos a acreditar que, dada a complexidade da negociação (é necessário chegar a acordo tanto sobre quando pôr fim às compras líquidas como sobre como reduzi-las), a Fed necessitará de mais do que uma reunião para definir um plano de ação relativo ao *tapering* e que, uma vez alcançado, correrá mais tempo antes de começar a reduzir as compras líquidas. No nosso cenário central, esperamos que a afinação comece no primeiro trimestre de 2022 e esteja concluída até ao final do ano.

- **Quanto às taxas oficiais**, a tabela de previsão mostrou que a maioria do Comité (13 dos 18 membros) era favorável à antecipação da primeira subida da taxa para 2023 (em março, a taxa oficial foi projetada para se manter constante em 2021-2023). Além disso, 7 membros esperam o primeiro aumento de taxas em 2022, em comparação com 4 votos em março. A este respeito, foi surpreendente que o votante mediano da Fed projete a taxa oficial 50b.p. acima da taxa atual em 2023, o que seria consistente com dois aumentos de 25b.p.. No entanto, o gráfico das projeções de taxas mostra uma elevada dispersão entre os membros do Comité: dois membros esperam aumentos de taxas de 160b.p. em 2023. Durante a conferência de imprensa, Powell minimizou a importância das projeções das taxas e salientou que as previsões não representam a posição oficial da Fed, mas sim as opiniões individuais de cada um dos seus membros. Powell esclareceu também que o Comité não discutiu possíveis ajustamentos às taxas oficiais e confirmou que não serão feitas subidas de taxas até o programa de aquisição de ativos estar concluído, a economia atingir o pleno emprego e a inflação exceder persistentemente os 2,0%. A revisão aproxima a Fed das expectativas do mercado (primeira subida no início de 2023) e do nosso cenário central (primeira subida no final de 2023).

Reação dos mercados

- A confirmação de que a Fed está a preparar-se para iniciar o processo de retirada de parte do seu estímulo monetário, especialmente a possibilidade de as taxas de juro oficiais poderem ser aumentadas em 50 b.p. em 2023, desencadeou uma reação de aumento da rentabilidade das obrigações (+8 b.p. para 1,58% no título a 10 anos) e quedas nos índices de ações (-0,5% no S&P 500 e -0,2% no NASDAQ). Quanto à taxa de câmbio do dólar, apreciou-se ligeiramente em relação às moedas dos seus principais parceiros comerciais, fazendo com que o euro voltasse a cair para 1,20 euros por dólar.

FOMC: perspectivas económicas de Junho 2021 ^{1,2,3}

(%)	2021	2022	2023	Longo prazo
Crescimento PIB	7,0 (6,5)	3,3 (3,3)	2,4 (2,2)	1,8 (1,8)
Taxa desemprego	4,5 (4,5)	3,8 (3,9)	3,5 (3,5)	4,0 (4,0)
Inflação (PCE) ⁴	3,4 (2,4)	2,1 (2,0)	2,2 (2,1)	2,0 (2,0)
Inf. Subjacente (PCE)	3,0 (2,2)	2,1 (2,0)	2,1 (2,1)	-
Taxa de referência	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,6 (0,1)	2,5 (2,5)

1. Média das previsões dos membros do FOMC.

2. Todas as variáveis, excepto a taxa de desemprego, são expressas como uma variação homóloga ao longo do 4º trimestre de cada ano.

3. Entre parênteses, previsões anteriores (março de 2021).

4. Índice de inflação PCE (Personal Consumption Expenditure).

Fonte: BPI Research, com base em dados da Reserva Federal.

BPI Research, 2021

e-mail: deef@bancobpi.pt

AVISO SOBRE A PUBLICAÇÃO “NOTA BREVE”

A “Nota breve” é uma publicação elaborada em conjunto pelo BPI Research (UEEF) e o CaixaBank Research, que contém informações e opiniões provenientes de fontes que consideramos fiáveis. Este documento possui um propósito meramente informativo, pelo qual o BPI e o CaixaBank não se responsabilizam em caso algum pelo uso que possa ser feito do mesmo. As opiniões e as estimativas são próprias do BPI e do CaixaBank e podem estar sujeitas a alterações sem prévio aviso.